Deutscher Bundestag **Drucksache 19/39**
19. Wahlperiode 06.11.2017

Antrag
des Bundesministeriums der Finanzen

Irland: Vorzeitige Kreditrückzahlungen an IWF, Dänemark und Schweden; Einholung eines zustimmenden Beschlusses des Deutschen Bundestages nach § 3 Absatz 2 Nummer 2 des Stabilisierungsmechanismusgesetzes

Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen – 2017/0859140 – vom 6. November 2017

6 Anlagen (englisches Original und informelle deutsche Arbeitsübersetzung)

Anlage 1	Antrag des irischen Finanzministers Paschal Donohoe an den Geschäftsführenden Direktor der EFSF Klaus Regling
Anlage 1a	*-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-*
Anlage 2	Gemeinsamer Vermerk von EU-Kommission, EZB und ESM zur Auswirkung weiterer vorzeitiger Kreditrückzahlungen an IWF, Dänemark und Schweden auf die öffentlichen Finanzen Irlands und die Rechte der europäischen Gläubiger
Anlage 2a	*-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-*
Anlage 3	Schreiben der EFSF an den Präsidenten der EAG Thomas Wieser
Anlage 3a	*-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-*

Der Bundestag wolle beschließen:

Irland hat seine Europäischen Partner um Zustimmung gebeten, einen weiteren Teil seiner 2010 bis 2013 empfangenen Finanzhilfe vorzeitig zurückzuzahlen und hierzu die irischen Restschulden gegenüber dem Internationalen Währungsfonds (IWF) in Höhe 3,77 Mrd. Sonderziehungsrechten - SZR (ca. 4,5 Mrd. Euro), Schweden (0,6 Mrd. Euro) und Dänemark (0,4 Mrd. Euro) vorzeitig zu tilgen (vgl. Antrag Irlands an die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität - EFSF, Anlagen 1 und 1a).

Irland benötigt diese Zustimmung, weil die Finanzhilfevereinbarungen der EFSF, des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) sowie des Vereinigten Königreichs eine parallele proportionale Rückzahlung vorsehen, die in diesem Fall fällig werden würde. Irland erbittet, wie bereits bei der letzten vorzeitigen Rückzahlung praktiziert, eine zeitnahe Zustimmung.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Das Bundesministerium der Finanzen beantragt hiermit die Zustimmung des Deutschen Bundestages gemäß § 3 Abs. 2 Nr. 2 Stabilisierungsmechanismusgesetz (StabMechG), von einer parallelen proportionalen Rückzahlung abzusehen. Damit würde die Bundesregierung ermächtigt, als EFSF-Garantiegeber einem entsprechenden Beschlussvorschlag zur Nichtanwendung der Parallelitätsklausel zuzustimmen und im EFSF-Direktorium den Beschluss zu billigen.

Begründung:

Irland hat im Rahmen seines makroökonomischen Anpassungsprogramms der Jahre 2010 bis 2013 Finanzhilfen von der EFSF in Höhe von 17,7 Mrd. Euro, vom EFSM in Höhe von 22,5 Mrd. Euro und vom IWF in Höhe von 19,5 Mrd. SZR (ca. 22,5 Mrd. Euro) erhalten. Hinzu kamen bilaterale Kredite von Schweden (0,6 Mrd. Euro), Dänemark (0,4 Mrd. Euro) und dem Vereinigten Königreich (3,8 Mrd. Euro).

Um Zinskosten zu reduzieren, hatte Irland bereits im Oktober und November 2014 Beschlüsse von EFSF und EFSM zur Nichtanwendung der Parallelitätsklausel bewirkt. Diese Beschlüsse ermöglichten dem Land eine vorzeitige Rückzahlung von 81 % seiner IWF-Schulden in Höhe von 15,7 Mrd. SZR (18 Mrd. Euro). Der Betrag wurde zwischen Dezember 2014 und März 2015 vollständig zurückgezahlt.

Irland kann sich im Vergleich zu den Kreditverträgen mit dem IWF sowie mit Dänemark und Schweden am Markt zu wesentlich günstigeren Konditionen refinanzieren. Indem Irland seine Verbindlichkeiten gegenüber IWF, Schweden und Dänemark durch billigere Marktkredite ersetzt, kann es zu Zinseinsparungen kommen, die von ESM, Kommission und EZB mit ca. 150 Mio. Euro beziffert werden (vgl. gemeinsame Note von EU-Kommission, EZB und ESM, Anlagen 2 und 2a).

Die Institutionen verweisen in ihrer Analyse einerseits auf die hohe wirtschaftliche Dynamik der irischen Volkswirtschaft und die reduzierte Staatsverschuldung in Höhe von 72,8 % des BIP in 2016. Jedoch gebe es auch Risiken. So sei Irland im Zeitraum 2018 bis 2020 Refinanzierungsrisiken aufgrund vergleichsweise hoher Tilgungen in Höhe von 16 % des BIP ausgesetzt. Diese Risiken könnten sich bei einer Verschlechterung des gegenwärtigen wirtschaftlichen und geopolitischen Umfeldes verstärken.

Die genannten Rückzahlungen können deshalb zusammen mit einer Nichtanwendung der Parallelitätsklausel zu einer Stärkung der irischen Schuldentragfähigkeit beitragen, was im europäischen Interesse läge. Damit würde das Vertrauen der Kapitalmärkte in die wirtschaftliche und haushaltspolitische Stabilität Irlands weiter gestärkt. Die Bundesregierung schließt sich dieser Bewertung der Institutionen an.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Zur Sicherstellung des Erfolgs der Maßnahme stellen die Institutionen folgende Bedingungen (siehe auch Schreiben der EFSF an den Präsidenten der EAG Thomas Wieser, Anlagen 3 und 3a):

- Die Kosten der vorzeitig zurückzuzahlenden Tranchen sind höher als der durchschnittliche Marktpreis festverzinslicher irischer Staatsanleihen mit entsprechenden Laufzeiten (auf vergleichbarer Basis) in den sechs Monaten vor den vorzeitigen Rückzahlungen.

- Die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden irischen Schuldtitel ist Ende 2017 mindestens so lang wie Ende 2016.

- Irlands Barreserven (außer als Sicherheit gehaltene Barmittel) entsprechen mindestens 50 % des Bruttofinanzierungsbedarfs Irlands (ohne Berücksichtigung des Finanzierungsbedarfs für die Prolongation von Schatzwechseln und andere kurzfristige Finanzierungsquellen) für die zwölf Monate, die auf den Monat der letzten vorzeitigen Rückzahlung folgen.

- Irland verpflichtet sich, zumindest bis einschließlich 2021 und unabhängig von dem bis dahin im Rahmen der IWF-Vereinbarung ausstehenden Betrag den IWF jährlich zu ersuchen, in Verbindung mit der Nachprogrammüberwachung durch die Europäische Kommission und die EZB sowie des ESM/EFSF-Frühwarnsystems Stabsbesuche durchzuführen.

- Die vorzeitigen Rückzahlungen an den IWF, Dänemark und Schweden erfolgen spätestens vier Monate nach dem Tag, an dem die letzte der drei erforderlichen Verzichtserklärungen (der EFSF, des EFSM und des Vereinigten Königreichs) ausgefertigt wird.

Irland hat in seinem Antrag bereits angekündigt, die künftige Zusammenarbeit mit dem IWF bis zum Ende der ursprünglich beabsichtigten Nachprogrammüberwachung durch technische Missionen der IWF-Experten fortzusetzen. Die Geschäftsführende Direktorin des IWF hat nach Angaben des irischen Finanzministers bereits ihr Einverständnis signalisiert.

Eine Beschlussfassung auf europäischer Ebene ist im schriftlichen Verfahren für die EFSF-Garantiegeber bis zum 24. November 2017 sowie auf der EFSF-Direktoriumssitzung am 27. November vorgesehen.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 1

An Roinn Airgeadais
Department of Finance

Oifig an Aire
Office of the Minister

Mr. Klaus Regling
Managing Director
European Financial Stability Facility
European Stability Mechanism
6a, Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxembourg

7 September 2017

Ref: EPD047-007-2014
By email and post

Dear Klaus,

I am writing to you in regard to the funding of Ireland's EU – IMF programme of assistance.

As you will be aware, actions over recent years have laid the foundations for a solid and sustained economic recovery in Ireland. Ireland repaid early just over €18bn (c. 81% of the original loan) to the IMF between December 2014 and March 2015 and replaced it with cheaper, market-based funding.

Growth of our domestic economy remains robust and the Irish sovereign financing position is comfortable. In this context, I wish to make you aware of my intention to repay Ireland's outstanding loans to the IMF, together with the bilateral loans from Sweden and Denmark, early and in full. This will require a waiver of the mandatory proportionate early repayment requirements in our EFSM and EFSF loan agreements.

These early repayments have the potential to improve Ireland's debt sustainability and are in the interest of all stakeholders. This is not the case for the EFSF debt, early repayment of which would result in costs for Ireland.

I write to formally request the EFSF's agreement to Ireland's proposals:

- *to repay in full its IMF programme loans (SDR3.77bn / c. €4.5bn) and to replace these with Irish Sovereign Debt*
- *to make full early repayment of Ireland's bilateral loans from Denmark (€0.4bn) and Sweden (€0.6bn) and to replace these loans with Irish Sovereign Debt.*

I also hereby seek a waiver of the mandatory proportionate prepayment provision in our loan agreement with the EFSF in order to facilitate this proposed early repayment. (Article 7(3) of the EFSM Loan Facility Agreement, Article 7(2) of the EFSF Master Financial Assistance Facility Agreement and also Article 6(2) in each of the Loan Facility Agreement and First and Second Financial Assistance Facility Agreement.)

Cognisant that by repaying our outstanding IMF obligations in full Ireland will no longer be subject to Post-Programme Monitoring, it is our intention to invite the IMF to conduct staff visits up until the end of the originally envisaged Post-Programme Monitoring period. These could be held in conjunction with the Commission/ECB post-programme surveillance missions. I have written to the Managing Director of the IMF and she has agreed to my request. I enclose a copy of her letter.

I am also writing today to European Commission Vice President Valdis Dombrovskis, Commissioner for Economic and Monetary Affairs Pierre Moscovici, the EFSF Chair Jeroen Dijsselbloem, EFC President Thomas Wieser, Minister for Finance for Denmark, Kristian Jenson, Minister for Finance for Sweden, Magdalena Andersson and to the UK Chancellor of the Exchequer Philip Hammond, to initiate the process of early repayment.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Tithe an Rialtais
Sráid Mhuirfean Uacht
Baile Átha Cliath 2
D02 R583, Éire

Fón / Tel: 353 1 604 5626
Facs / Fax: 353 1 676 1951
Glao Áitiúil / LoCall:1890 66 10 10
http://www.finance.gov.ie

Government Buildings
Upper Merrion Street
Dublin 2
D02 R583, Ireland

I have asked officials from my Department to consult and coordinate with your officials in the EFSF to ensure that the requisite documentation is provided.

I greatly appreciate the assistance and supportive stance the EFSF has afforded to Ireland during our programme of financial assistance and would be grateful for your support of Ireland's approach to this early repayment in discussions with the EU member states and institutions.

I look forward to seeing you in Tallinn on 15th September.

Yours sincerely,

Paschal Donohoe, T.D.
Minister for Finance and Public Expenditure and Reform

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 1a

Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers.-Nr. 1114-2017

Finanzministerium **Ministerbüro**

Herrn Klaus Regling
CEO
Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
Europäischer Stabilitätsmechanismus
6a, Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxemburg

7. September 2017

Gz.: EPD047-007-2014
Per E-Mail und Post

Anrede

Ich wende mich im Zusammenhang mit der Refinanzierung des EU/IWF-Hilfsprogramms für Irland an Sie.

Wie Ihnen bekannt sein dürfte, wurde durch die Maßnahmen der vergangenen Jahre die Grundlage für einen stabilen, kontinuierlichen Wirtschaftsaufschwung in Irland geschaffen. Im Zeitraum Dezember 2014 bis März 2015 hat Irland gut 18 Mrd. EUR (rund 81 % des ursprünglichen Darlehens) vorzeitig an den IWF zurückgezahlt und durch günstigere Refinanzierung am Markt substituiert.

Die irische Wirtschaft verzeichnet weiterhin ein solides Wachstum, und die Finanzierungslage des irischen Staats hat sich entspannt. Vor diesem Hintergrund möchte ich Sie darüber informieren, dass ich beabsichtige, die noch ausstehenden Irland gewährten IWF-Darlehen sowie die bilateralen Darlehen Schwedens und Dänemarks vorzeitig und vollständig zurückzuzahlen. Dies erfordert einen Verzicht auf die in unseren Darlehensvereinbarungen mit dem EFSM und der EFSF vorgesehene Pflicht zur proportionalen vorzeitigen Rückzahlung.

Die geplanten vorzeitigen Rückzahlungen bieten die Chance auf eine Verbesserung der Schuldentragfähigkeit Irlands und sind im Interesse aller Beteiligten. Bei den Schulden gegenüber der EFSF ist dies nicht der Fall, da Irland durch ihre vorzeitige Rückzahlung Kosten entstehen würden.

Mit dem vorliegenden Schreiben ersuche ich offiziell um Zustimmung der EFSF zu folgenden Vorschlägen Irlands:

- *vollständige Rückzahlung der IWF-Programmdarlehen (3,77 Mrd. SZR / ca. 4,5 Mrd. EUR) und Substitution dieser durch irische Staatsanleihen*
- *vollständige vorzeitige Rückzahlung der Irland durch Dänemark (0,4 Mrd. EUR) und Schweden (0,6 Mrd. EUR) gewährten bilateralen Darlehen und Substitution dieser durch irische Staatsanleihen*

Außerdem bitte ich hiermit um Verzicht auf die Anwendung der in unserer Darlehensvereinbarung mit der EFSF vorgesehenen Bestimmung über die Pflicht zur proportionalen vorzeitigen Rückzahlung, um die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung zu ermöglichen (Art. 7 Abs. 3 der Vereinbarung über eine EFSM-Darlehensfazilität, Art. 7 Abs. 2 der Vereinbarung über eine EFSF-Hauptfinanzhilfefazilität sowie jeweils Art. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität und der ersten und zweiten Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität).

Wenngleich Irland nach vollständiger Rückzahlung der ausstehenden Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF nicht mehr der Nachprogrammüberwachung unterliegt, beabsichtigen wir, den IWF bis zum Ende der ursprünglich vorgesehenen Dauer der Nachprogrammüberwachung zu Stabsbesuchen einzuladen. Diese könnten in Verbindung mit den Delegationsbesuchen von Kommission und EZB im Rahmen ihrer Nachprogrammüberwachung durchgeführt werden. Ich habe mich auch an die Geschäftsführende Direktorin des IWF gewandt, die meinem Ersuchen zugestimmt hat. Eine Kopie ihres Schreibens füge ich bei.

Ferner werde ich heute Schreiben an Herrn Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der Europäischen Kommission, Herrn Pierre Moscovici, Kommissar für Wirtschaft und Währung, Herrn Jeroen Dijsselbloem, Präsident der EFSF, Herrn Thomas Wieser, Vorsitzender des WFA, Herrn Kristian Jensen, dänischer

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Finanzminister, Frau Magdalena Andersson, schwedische Finanzministerin, und Herrn Philip Hammond, britischer Finanzminister, richten, um die Verfahren zur vorzeitigen Rückzahlung einzuleiten.

Ich habe Vertreter meines Ministeriums darum gebeten, sich mit Vertretern der EFSF in Verbindung zu setzen, damit die erforderlichen Unterlagen zur Verfügung gestellt werden können.

Ich bedanke mich herzlich für die Unterstützung und den Rückhalt seitens der EFSF während des Finanzhilfeprogramms für Irland und würde mich sehr freuen, wenn Sie sich in Gesprächen mit den EU-Mitgliedstaaten und -Institutionen für die vorzeitige Rückzahlung durch Irland einsetzen.

Ich freue mich auf unsere Begegnung am 15. September in Tallinn.

Grußformel

Paschal Donohoe, T.D.
Minister für Finanzen sowie Staatsausgaben und Reformen

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

22 September 2017

Ireland: impact of early and full repayment of outstanding IMF loans and bilateral loans from Sweden and Denmark on Ireland's public finances and European creditor rights

(Joint Note by the European Commission, the ECB, and the ESM)

On 7 September 2017, Ireland formally requested the EFSM and EFSF to waive their rights under the mandatory proportionate prepayment clause of the EFSM Loan Facility Agreement (Article 7(3)) and of the EFSF's Master Financial Assistance Facility Agreement (Clause 7(2)), and equivalent provisions under the EFSF's Loan Facility Agreement (Clause 6(2)), and first and second Financial Assistance Facility Agreements with Ireland (Clause 6(2) of each such agreement), in order to repay the outstanding loans to the IMF, together with the bilateral loans from Denmark and Sweden, early and in full, without making a simultaneous proportionate prepayment to the EFSF or EFSM.[1]

The Irish authorities intend to make use of the currently beneficial market conditions and healthy cash position[2] to improve Ireland's debt sustainability. According to the National Treasury Management Agency (NTMA) these early repayments have the potential to generate interest savings of around EUR 150 million over the remaining life of the loans. The government is also confident that this operation will increase the liquidity in the bond market and the availability of Irish sovereign bonds for the ECB's asset purchase programme. Ireland's outstanding IMF loans stand at SDR 3.8 billion (circa EUR 4.5 billion) corresponding to 109% of Ireland's IMF quota, while the bilateral loans from Sweden and Denmark stand at EUR 0.6 and EUR 0.4 billion respectively.

1. Past early repayments of outstanding loans

Ireland already repaid about 81% of its originally outstanding IMF loan ahead of schedule. Between December 2014 and March 2015, Ireland repaid over EUR 18 billion of IMF loans, thereby redeeming 81% of the original EUR 22.5 billion IMF loan. Ireland's objective was to save on interest expenditure given the surcharge applying to the interest rate on IMF loans exceeding 300% of the country's IMF quota.[3] It was estimated by the Commission and the EFSF at the time that this replacement of IMF loans with cheaper, market-based funding, would generate interest savings of over EUR 2.1 billion over the original lifetime of the loan.

The previous EFSM and EFSF waivers have been exhausted. The EFSM and the EFSF waived their rights to get repaid in the same proportion (*pari passu* clause) in writing on the 11th of October 2014.

[1] The request was expressed in letters addressed to Commission Vice-President Dombrovskis, Commissioner Moscovici, the Chancellor of the Exchequer for the UK Hammond, as well as to the EFSF CEO Regling. Minister Donohoe has also written to IMF Managing Director Lagarde and ECB President Draghi.

[2] At end-August the Exchequer had about EUR 20 billion in cash and liquid assets. The recent sale of part of the State's shares in the Allied Irish Banks (AIB) raised EUR 3.4 billion.

[3] The marginal interest rate on IMF loans is based on the floating SDR interest rate plus a margin of 100bp (1.07% in 2014), to which a surcharge of 200bp is applied on the amount of outstanding loans that exceed 300% of quota, with an additional surcharge of 100bp when such credits (above 300% of quota) have been outstanding for more than three years.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

The Commission Decision[4] of November 2014, as amended in March 2015[5], granted a waiver of the proportionate prepayment clause in the EFSM Loan Facility Agreement for up to SDR 15.7 billion. The only condition provided in the waiver decision, as in those conveyed by the bilateral creditors, was that all the other financial support providers granted similar waivers on their loans to Ireland. The EFSF Board of Directors, in November 2014, resolved to grant a waiver of the obligation to make proportionate prepayments as required under the relevant clauses in EFSF lending agreements in respect of prepayments to the IMF of the euro equivalent of up to SDR 15.7 billion, with similar conditions regarding parallel waivers from official sector lenders. This authorised waived amount was fully repaid by Ireland between December 2014 and March 2015. Therefore, to authorise the requested full repayment of Ireland's remaining IMF loans, and bilateral loans from Denmark and Sweden, without proportionately repaying EFSM and EFSF loans, further waiver decisions are required.

The following sections provide an assessment of the potential benefits and risks of the early and full repayment of IMF loans and bilateral loans from Sweden and Denmark, without making a simultaneous proportionate prepayment to the EFSM and EFSF. It focuses on potential interest savings as well as the implications for Ireland's debt sustainability and the position of EFSF and EFSM as creditors. The analysis is based on information provided by the Irish authorities regarding the size and the timing of the early repayment operation, combined with some technical assumptions concerning in particular the interest rate on any sovereign bonds issued to refinance the repayments.

2. Ireland's outstanding public debt: composition and maturity

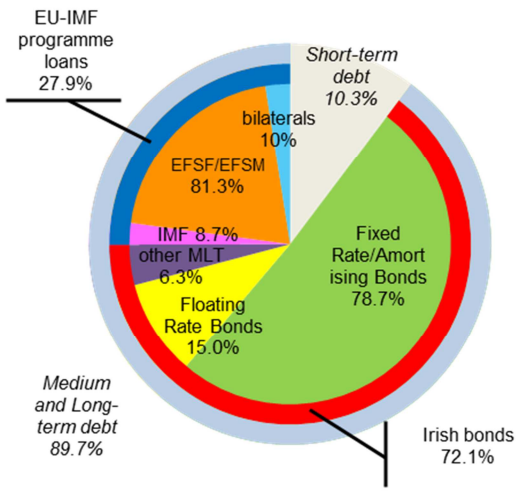
Irish public indebtedness has significantly diminished in recent years but remains elevated. In nominal terms, Ireland's public debt peaked at EUR 215 billion (or 120% of GDP) at the end of 2013, a five-fold increase from levels immediately preceding the crisis. Since then, Irish public debt as a share of GDP has significantly declined, reaching 72.8% in 2016, in particular on the back of strong GDP growth. However, in the Irish context, GDP overstates the actual size of the domestic economy. In particular, when measured as a share of GNI*, public debt was still above 100% in 2016, amounting to 106%.[6] Similarly, a range of other metrics shows that Ireland's stock of public debt remains high by historical and international standards (including government debt-to-revenue and interest payment-to-revenue ratios).

Public debt is largely long-term. At the end of 2016, public debt amounted to EUR 201 billion, of which 89.7% had a maturity of more than one year. Over half of the medium- and long-term debt – around EUR 102 billion – consisted of fixed rate treasury and amortising bonds while EUR 19.5 billion were floating rate notes issued in 2013 to replace the IBRC promissory notes held by the Central Bank of Ireland (Graph 1). Around 28% of the medium- and long-term debt represented official loans from the EU-IMF programme partners. The European loans were sourced from both the European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) and the European Financial Stability Facility (EFSF) with disbursements of EUR 22.5 billion and EUR 17.7 billion, respectively. Outstanding official sector liabilities also include bilateral loans from the UK (EUR 3.8 billion), Sweden (EUR 0.6 billion) and Denmark (EUR 0.4 billion).

[4] C(2014) 8764
[5] C(2015)1620
[6] GNI* is an auxiliary indicator adjusting gross national income (GNI) for the effects of the operations of multinational enterprises in Ireland. See CSO (2017) *National Income and Expenditure Annual Results 2016* for more details.

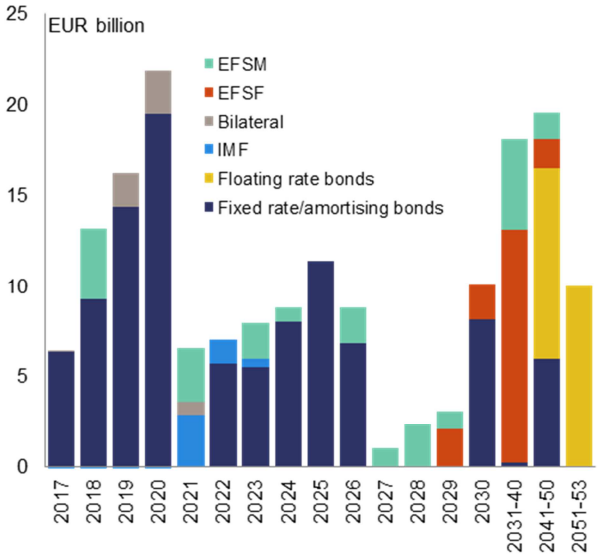
Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Graph 1. Composition of the gross government debt (end-December 2016)



Source: European Commission

Graph 2. Bonds and EU-IMF programme loans repayment schedule (end-December 2016)



Source: National Treasury Management Agency

Its long maturity and the large portion of fixed-rate debt support public debt sustainability. The effective interest rate on debt is gradually decreasing. It was estimated to be around 3.1% in 2016, 0.3pps lower than in the previous year, reflecting the combination of currently very favourable market conditions and sensible debt management operations. The weighted average maturity of Irish public debt, above 10 years, is one of the longest in Europe, with close to 45% of long-term debt maturing after 2026. However, a noticeable amortisation hump of bonds and programme loans, amounting to around 16% of GDP, will arise over the period between 2018 and 2020. The redemption profile of EFSF and EFSM loans currently extends until 2042, with the next principal repayment due in 2018 (see Graph 2). However, the 2018 EFSM maturities are expected to be refinanced, owing to the maturity extensions granted in 2013.[7]

3. Economic considerations regarding further early loan repayments

Any waiver of early repayment rights is subject to prior analysis, satisfactory to the creditor, of whether such waiver is warranted. Such assessment takes into account a wide range of relevant factors, including but not limited to: costs and benefits associated with the early repayment, the debt sustainability of the borrower, the ability of the creditor to absorb the repayment, the positive signals sent to the market, the impact on the creditors' positions, and safeguards and conditions that could be put in place so as to mitigate potential risks arising from such repayment. Certain of these relevant considerations are further presented below. The safeguards are presented in Section 4 (Terms of the waiver).

[7] The average maturity of Ireland's EFSM loans (calculated from original loan disbursement) is now 15.4 years, reflecting the lengthening of Ireland's first EFSM loan (EUR 5 billion) in late 2015. A decision to further extend EFSM loans has to balance the advantage to lock in currently low interest rates with reduced refinancing options in the future if the average maturity of EFSM loans comes close to the agreed maximum average maturity of 19.5 years.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

3.1. Financial savings for Ireland of prepaying the IMF and loans from Sweden and Denmark

Ireland currently pays an average effective euro-equivalent interest rate of around 0.6% on its outstanding IMF loans which, at end-August 2017, had a residual weighted average maturity (WAM) of 4.3 years.[8,9] Meanwhile, the bilateral loans from Sweden and Denmark, with a residual WAM of 3 years, have floating interest rates based on 3-month Euribor plus a margin of 100 basis points (at present, around 0.67%).[10]

In the current market conditions, the NTMA is able to obtain much cheaper financing at these maturities (i.e., 4.3 and 3 years) in international capital markets. This is evidenced by the fact that the 5-year Irish sovereign bond has traded at an average rate below -0.15% in the first half of September.[11]

Accordingly, the early repayment of the IMF, Swedish and Danish loans would generate interest savings for the Exchequer, whose precise magnitude would depend on how exactly the early repaid amounts are raised. Interest savings over the remaining lifetime of the loans could amount to about EUR 150 million, as also suggested by the computations provided by NTMA.

The strong macroeconomic and fiscal developments in the Irish economy in recent years, together with the improving rating dynamics, are behind NTMA's solid market access and international investors' supportive stance towards Irish assets over the last few years. Over the last few years, Ireland has been one of the fastest growing economies in the euro area, fuelled largely by rising domestic demand. Tightening labour market conditions indicate that the economy is close to full capacity, and the unemployment rate has recently dropped to its lowest level since July 2008. Moreover, the government seems on track to meet its public deficit target of 0.4% of GDP in 2017, an improvement on last year's 0.6% deficit. All major credit rating agencies assign ratings to Ireland in the A range. S&P, DBRS and Fitch rate the Irish sovereign at A+, A(H) and A, respectively, all with stable outlook. Moody's has recently upgraded Ireland credit rating to A2 and the outlook from stable to positive. Sovereign bond yields remain low. The yield on the benchmark government bond maturing in 2026 increased from 0.3% at the end of September 2016 to around 0.7% in mid-September 2017. This increase is in line with other euro area sovereign bond yields. Recent issuance has attracted considerable demand and the weighted average yield for the bond issuance year-to-date 2017 is 1.22% and the corresponding weighted average maturity is 15 years.

3.2. Prudent debt and liquidity management

Early repaying the IMF, Swedish and Danish loans, with relatively short maturities within the Irish debt stock, may mitigate roll over risks faced by the NTMA in the near term. The NTMA face a large concentration of bond and official loan redemptions over the period 2018-2020 (Graph 2). This spike in redemptions implies some roll over risks for the NTMA in the near term. In particular, in the current macroeconomic, financial and geopolitical environment unexpected and possibly significant

[8] Includes the effect of currency hedging. The SDR interest rate is currently around 1.6% (includes 1 percentage point margin)

[9] According to the current schedule, the next principal repayment of IMF loans would start in Q1-2021 and they will be fully redeemed by the end of 2023, with the bulk of repayments occurring in 2021.

[10] The repayment of the bilateral loans from Sweden and Denmark would start in the second half of 2019 and would be completed by mid-2021.

[11] Similarly, for a 6-year bond (i.e. the longest maturity of the outstanding IMF loans), Ireland could also obtain cheaper financing currently in the market, paying a yield of about 0.25%.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

shifts in the market sentiment cannot be excluded, which could have a significant impact on sovereign bond yields, spreads and market access.

The funding of the amounts repaid early needs to be designed in a way to mitigate these rollover risks. While the Exchequer maintains a comfortable cash position, of about EUR 20 billion at end-August, financing the early repayments exclusively through liquidity buffers would possibly weaken the NTMA's capacity to accommodate potential large negative shocks in the near term. However, the liquidity buffer would still remain high by historical standards after the early repayments. In light of the substantial uncertainties ahead (e.g., EU-UK negotiations and monetary policy normalization), it is therefore desirable that the Irish Treasury retains a solid liquidity position and that the residual WAM of its outstanding debt remains elevated. This would be consistent with the NTMA maintaining the prudent and effective debt management strategy pursued in recent years. Indeed, over the last few years, the NTMA has successfully extended the WAM of its outstanding debt (e.g., the WAM at issuance in 2017 stands at about 15 years), smoothened its redemption profile, and diversified its investor base.

Provided that rollover risks can be mitigated, there are no material financial or economic disadvantages for Ireland of prepaying the IMF, and loans from Sweden and Denmark, without making proportionate prepayments to the EFSF and EFSM.

3.3. Considerations from EFSM's and EFSF's creditor perspective

The redemption profile of EFSF and EFSM loans currently extends until 2042, with the next principal repayment due in 2018. However, the 2018 EFSM maturities are expected to be refinanced, owing to the maturity extensions granted in 2013. The average maturity of Ireland's EFSM and EFSF loans (calculated from original loan disbursement) is now respectively 15.4 years and 20.7 years, reflecting the lengthening of Ireland's first EFSM loan (EUR 5 billion) in late 2015 and Ireland's EFSF loans (EUR 18.4 billion) in 2013.

Repayment risks for EFSM and EFSF loans remain low, provided that Ireland continues to implement prudent economic policies and that sovereign market conditions are not impaired. The economy's strong growth outlook and improving fiscal dynamics, together with the NTMA's solid market access and large cash buffers, mean very limited repayment risks for EFSM and EFSF loans in the near term. Nonetheless, the heightened level of external uncertainty puts a greater premium on prudent fiscal policy amid calls for a "recovery dividend". The general government deficit continues to decline, even though the underlying fiscal effort diminished in 2016. The latter largely reflects spending increases on the back of better than expected revenue intakes, which received a boost from corporate tax windfalls in 2015 and 2016. Prudent expenditure management remains essential to ensure compliance with the EU fiscal rules in 2017.

Savings in debt service costs and continued prudent debt management make early loan repayments attractive from a creditor's perspective. Overall, full repayments of IMF and bilateral loans entail financial benefits for Ireland and provide an opportunity to further smoothen and extend the debt maturity profile. Altogether, this is consistent with an improvement in Ireland's debt sustainability outlook which, in turn, may send a positive signal to financial markets and serve to intensify the abovementioned positive effects.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

4. Terms of the waiver

Under the EFSF and EFSM lending agreements signed by Ireland, a prepayment of the IMF, or of the bilateral loans from Denmark and Sweden, creates a contractual obligation for Ireland to repay the EFSF and EFSM loans in the same proportion. As Ireland proposes to prepay the IMF and bilateral lenders in full, Ireland is contractually obliged to simultaneously prepay the EFSF and EFSM also in full. Ireland requests that the EFSF and the EFSM waive their contractual rights to require this prepayment in full.

In view of the current market and funding situation as described above, and to preserve the EFSM's and EFSF's creditor positions, the EFSM and EFSF intend to propose to waive these rights, and not require any early repayments to the EFSF or EFSM alongside the repayment of IMF credits and of the bilateral loans from Sweden and Denmark, subject to the following conditions:

- The cost of the tranches to be prepaid is higher than the average market cost of Ireland's fixed-rate sovereign bonds with corresponding maturities (like-for-like) in the 6 (six) months prior to the prepayments;

- As of end 2017, the residual weighted average maturity of Ireland's outstanding debt does not fall below its level at the end of 2016 other than adjusting for the effluxion of time over that period (1 year)

- Ireland's cash reserves (excluding the amount of cash held as collateral) are greater than or equal to 50% of the gross financing needs of Ireland (excluding needs necessary to finance the rollover of T-bills and other sources of short-term financing) for the 12 (twelve) months following the month in which the last prepayment is made;

- Ireland undertakes that, on an annual basis at least up to and including 2021, and irrespective of the amount outstanding under the IMF Arrangement until that time, Ireland will request the IMF to conduct staff visits, in conjunction with European Commission and European Central Bank post-programme surveillance, and with EFSF/ESM post-programme monitoring missions conducted in the context of its Early Warning System; and

- The IMF, Danish, and Swedish prepayments are made no later than 4 (four) months following the date on which the final waiver of the three waivers required (from the EFSF, EFSM and the UK) has been executed.

5. Conclusion

It is proposed that the EFSM and EFSF approve a waiver allowing Ireland to make early repayments of the outstanding IMF loans (to an amount of SDR 3.772 billion) and the bilateral loans from Sweden and Denmark (to an amount of EUR 1.0 billion) during a period of 4 months following the date on which the final waiver of the three waivers required (from the EFSF, EFSM and the UK) has been executed. The waiver should be subject to the above conditions.

Not later than two business days before the date of the prepayments, Ireland will provide a written confirmation to the EFSF and the EFSM that all the conditions for the waiver are expected to be satisfied.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers.-Nr. 1114-2017-1

22. September 2017

Irland: Auswirkungen einer vorzeitigen und vollständigen Rückzahlung ausstehender IWF-Kredite und bilateraler Kredite von Schweden und Dänemark auf die irischen Staatsfinanzen und die Rechtsansprüche der europäischen Gläubiger

(Gemeinsamer Vermerk von Europäischer Kommission, EZB und ESM)

Am 7. September 2017 hat Irland den EFSM und die EFSF formal um Verzicht auf ihre Ansprüche aus der Klausel über die anteilige vorzeitige Rückzahlung aus der Vereinbarung über eine EFSM-Darlehensfazilität (Art. 7 Abs. 3) und der Vereinbarung über eine EFSF-Hauptfinanzhilfefazilität (Art. 6 Abs. 2) sowie gleichwertigen Bestimmungen nach der Vereinbarung über eine EFSF-Darlehensfazilität (Art. 6 Abs. 2) und der ersten und zweiten Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität mit Irland (jeweils Art. 6 Abs. 2) gebeten, damit es die ausstehenden IWF-Kredite zusammen mit den bilateralen Krediten von Dänemark und Schweden vorzeitig und vollständig zurückzahlen kann, ohne gleichzeitig eine anteilige vorzeitige Rückzahlung an die EFSF bzw. den EFSM leisten zu müssen.[1]

Die irischen Behörden wollen die derzeit günstigen Marktbedingungen und gesunde Kassenlage[2] nutzen, um die Schuldentragfähigkeit Irlands zu verbessern. Laut der nationalen Schuldenagentur (*National Treasury Management Agency*, NTMA) können mit diesen vorzeitigen Rückzahlungen während der Restlaufzeit der Kredite potenziell Zinseinsparungen in Höhe von ca. 150 Mio. EUR erzielt werden. Die Regierung ist außerdem zuversichtlich, dass diese Maßnahme die Liquidität auf dem Anleihenmarkt und die Verfügbarkeit irischer Staatsanleihen für das Anleihekaufprogramm der EZB erhöhen wird. Die ausstehenden IWF-Kredite Irlands belaufen sich auf 3,8 Mrd. SZR (ca. 4,5 Mrd. EUR), was 109 % der irischen IWF-Quote entspricht, während sich die bilateralen Kredite aus Schweden und Dänemark auf 0,6 bzw. 0,4 Mrd. EUR belaufen.

1. Bisherige vorzeitige Rückzahlungen ausstehender IWF-Kredite

Irland hat bereits ca. 81 % seines ursprünglich ausstehenden IWF-Kredits vorzeitig zurückgezahlt. Zwischen Dezember 2014 und März 2015 hat Irland über 18 Mrd. EUR seiner IWF-Kredite zurückgezahlt und damit 81 % des ursprünglichen IWF-Darlehens von 22,5 Mrd. EUR getilgt. Das Ziel Irlands war eine Einsparung bei den Zinsausgaben angesichts des Zinsaufschlags auf IWF-Kredite, die

[1] Der Antrag wurde schriftlich an den Kommissionsvizepräsidenten Dombrovskis, EU-Kommissar Moscovici, den britischen Schatzkanzler Hammond sowie den geschäftsführenden EFSF-Direktor Regling gerichtet. Minister Donohoe hat sich außerdem schriftlich an die geschäftsführende IWF-Direktorin Lagarde und EZB-Präsident Draghi gewandt.

[2] Ende August verfügte die irische Staatskasse über Bar- und liquide Mittel in Höhe von ca. 20 Mrd. EUR. Der kürzlich erfolgte Verkauf eines Teils der staatlichen Anteile an der Allied Irish Banks (AIB) erzielte 3,4 Mrd. EUR.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

300 % seiner IWF-Quote übersteigen.[3] Die Kommission und die EFSF haben damals geschätzt, dass bei einer Substitution der IWF-Kredite durch eine billigere, marktbasierte Refinanzierung während der ursprünglichen Kreditlaufzeit Zinseinsparungen von über 2,1 Mrd. EUR erzielt werden können.

Die bisherigen Verzichterklärungen von EFSM und EFSF wurden bereits ausgeschöpft. Der EFSM und die EFSF haben am 11. Oktober 2014 schriftlich auf die an sie zu leistende anteilige vorzeitige Rückzahlung (Pari-Passu-Klausel) verzichtet. Mit dem Beschluss der Kommission[4] vom November 2014 in der geänderten Fassung vom März 2015[5] wurde ein Verzicht auf die in der Vereinbarung über eine EFSM-Darlehensfazilität vorgesehene anteilige vorzeitige Rückzahlung in einem Umfang bis zu 15,7 Mrd. SZR gewährt. Die einzige Voraussetzung, die in diesem Beschluss wie auch in den Beschlüssen der bilateralen Gläubiger aufgestellt wurde, bestand darin, dass alle anderen Finanzhilfegeber für ihre Irland-Kredite einen vergleichbaren Verzicht gewähren. Das EFSF-Direktorium beschloss im November 2014 die Gewährung eines Verzichts auf die in den einschlägigen Klauseln der EFSF-Darlehensvereinbarungen vorgesehene anteilige vorzeitige Rückzahlung in Bezug auf vorzeitige Rückzahlungen an den IWF in Höhe eines 15,7 Mrd. SZR entsprechenden EUR-Betrages, verknüpft mit vergleichbaren Bedingungen für zeitgleiche Verzichterklärungen seitens der öffentlichen Kreditgeber. Dieser durch die Verzichterklärung genehmigte Betrag wurde von Irland zwischen Dezember 2014 und März 2015 vollständig zurückgezahlt. Daher bedarf es zur Genehmigung der beantragten vollständigen Rückzahlung der ausstehenden IWF-Kredite Irlands und der bilateralen Kredite aus Dänemark und Schweden weiterer Beschlüsse zum Verzicht auf die anteilige Rückzahlung der EFSM- und EFSF-Kredite.

Die folgenden Abschnitte enthalten eine Beurteilung der potenziellen Vorteile und Risiken einer vorzeitigen und vollständigen Rückzahlung der IWF-Kredite bzw. bilateralen Kredite Schwedens und Dänemarks ohne gleichzeitige anteilige vorzeitige Rückzahlung an den EFSM und die EFSF. Der Schwerpunkt liegt dabei auf den potenziellen Zinseinsparungen und Auswirkungen auf die Schuldentragfähigkeit Irlands sowie der Stellung der EFSF und des EFSM als Gläubiger. Die Analyse stützt sich auf die Angaben der irischen Behörden zum Umfang und Zeitplan einer vorzeitigen Tilgung sowie einige technische Annahmen, insbesondere bezüglich des Zinssatzes für ggf. zur Refinanzierung der Kreditrückzahlung zu emittierende Staatsanleihen.

2. Irische ausstehende Staatsschulden: Zusammensetzung und Laufzeiten

Die irische Staatsverschuldung ist in den letzten Jahren erheblich gesunken, ist aber weiterhin hoch. Nominal erreichte die irische Staatsverschuldung mit 215 Mrd. EUR (120 % des BIP) Ende 2013 ihren Höchststand, das Fünffache des Schuldenstands unmittelbar vor der Krise. Seither ist die irische Schuldenquote vor allem dank des starken BIP-Wachstums beträchtlich zurückgegangen und hat 2016 72,8 % erreicht. Wobei im irischen Kontext das BIP die tatsächliche inländische Wirtschaftskraft zu hoch wiedergibt. So lag die Staatsverschuldung anteilig am BNE* gemessen mit 106 % 2016 weiterhin über 100 %.[6] Auch andere Kennzahlen zeigen, dass der irische Schuldenstand

[3] Der marginale Zinssatz für IWF-Kredite basiert auf dem variablen SZR-Zinssatz zuzüglich einer Marge von 100 Basispunkten (2014:1,07 %) mit einem Aufschlag von 200 Basispunkten auf die ausstehenden Kredite, die 300 % der Quote übersteigen, sowie einem zusätzlichen Aufschlag von 100 Basispunkten für seit mehr als drei Jahren ausstehende Krediten (von über 300 % der Quote).

[4] C(2014) 8764

[5] C(2015) 1620

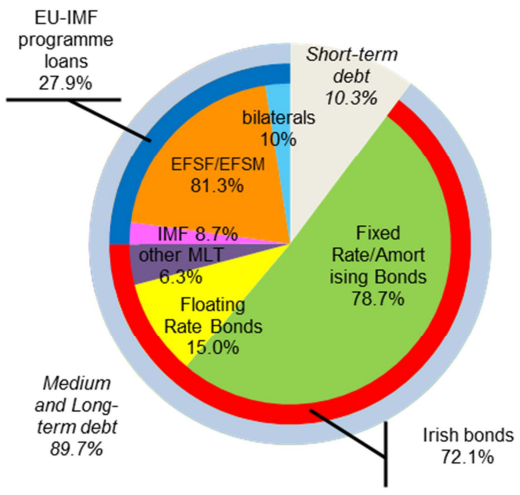
[6] Das BNE* ist eine Hilfskennzahl, bei der das Bruttonationaleinkommen (BNE) um die Wirkung der von multinationalen Unternehmen in Irland erbrachten Wirtschaftsleistung bereinigt wird. Siehe CSO (2017) *National Income and Expenditure Annual Results 2016*.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

im historischen und internationalen Vergleich weiterhin hoch ist (einschließlich der öffentlichen Schulden-Einnahmen-Quote und Zins-Einnahmen-Quote).

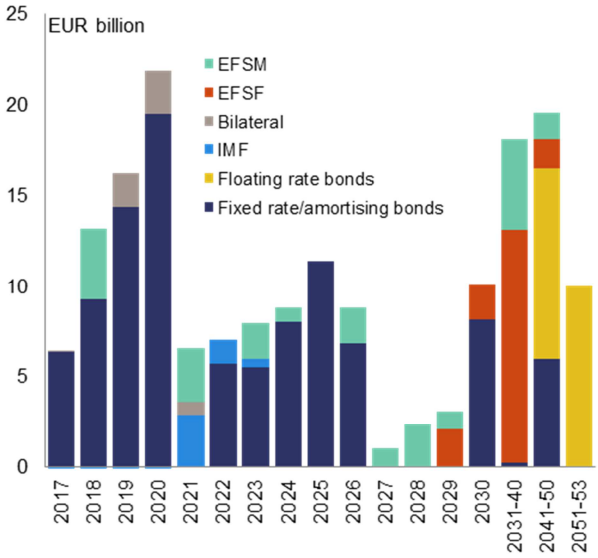
Die Staatsverschuldung ist größtenteils langfristiger Natur. Ende 2016 beliefen sich die Staatsschulden auf 201 Mrd. EUR, wovon 89,7 % eine Fälligkeit von über einem Jahr hatten. Über die Hälfte der mittel- und langfristigen Schulden – ca. 102 Mrd. EUR – bestanden aus festverzinslichen Schatz- und Tilgungsanleihen, während 19,5 Mrd. EUR aus zinsvariablen Papieren bestanden, die 2013 zur Substitution der von der irischen Zentralbank gehaltenen IBRC-Schuldscheine emittiert worden waren (Abb. 1). Bei ca. 28 % der mittel- und langfristigen Schulden handelte es sich um öffentliche Kredite der EU-IWF-Programmpartner. Die europäischen Kredite stammten sowohl aus dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) als auch von der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) mit Auszahlungen in Höhe von 22,5 Mrd. EUR bzw. 17,7 Mrd. EUR. Zu den Verbindlichkeiten im öffentlichen Sektor gehören auch bilaterale Kredite des Vereinigten Königreichs (3,8 Mrd. EUR), Schwedens (0,6 Mrd. EUR) und Dänemarks (0,4 Mrd. EUR).

Abb. 1. Zusammensetzung der Bruttostaatsverschuldung (Ende Dez. 2016)



Quelle: Europäische Kommission

Abb. 2. Anleihen und EU-IWF-Programmkredite – Tilgungsplan (Ende Dez. 2016)



Quelle: National Treasury Management Agency

Die langen Laufzeiten und der hohe Anteil festverzinslicher Schuldtitel trägt zur Schuldentragfähigkeit bei. Der effektive Zinssatz auf Staatsschulden geht langsam zurück. Er lag 2016 schätzungsweise bei ca. 3,1 % und somit 0,3 Prozentpunkte niedriger als im Vorjahr, was auf eine Kombination aus derzeit sehr günstigen Marktbedingungen und behutsamem Schuldenmanagement zurückzuführen war. Mit über 10 Jahren gehört die gewichtete durchschnittliche Laufzeit irischer Staatsschulden zu den längsten in Europa, wobei fast 45 % der langfristigen Schulden nach 2026 fällig werden. Allerdings wird zwischen 2018 und 2020 eine beachtliche Spitze bei der Tilgung von Anleihen und Programmkrediten in Höhe von ca. 16 % des BIP entstehen. Das Tilgungsprofil der EFSF- und EFSM-Darlehen reicht derzeit bis 2042, wobei die nächste Kapitalrückzahlung 2018 fällig ist (siehe Abb. 2). Aufgrund der 2013 gewährten

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Laufzeitverlängerungen werden die 2018 an den EFSM fälligen Rückzahlungen jedoch voraussichtlich refinanziert.[7]

3. Wirtschaftliche Überlegungen zu weiteren vorzeitigen Kreditrückzahlungen

Jeder Verzicht auf das Recht auf vorzeitige Rückzahlung unterliegt einer für den Gläubiger zufriedenstellenden vorherigen Prüfung, ob ein solcher Verzicht gerechtfertigt ist. Bei dieser Prüfung sind verschiedene Faktoren zu berücksichtigen, u. a. die mit der vorzeitigen Rückzahlung verbundenen Kosten und Vorteile, die Schuldentragfähigkeit des Kreditnehmers, die Absorptionsfähigkeit des Gläubigers bei Rückzahlung, die positiven Marktsignale, die Auswirkungen auf die Stellung der Gläubiger sowie die Aufstellung möglicher Schutzklauseln und Bedingungen zur Minderung potenzieller Risiken bei einer Rückzahlung. Einige dieser Überlegungen werden im Folgenden näher ausgeführt. Die Schutzklauseln werden in Abschnitt 4 (Bedingungen für den Verzicht) dargestellt.

3.1. Einsparungen Irlands bei vorzeitiger Rückzahlung der IWF-Kredite und der Kredite von Schweden und Dänemark

Für seine ausstehenden IWF-Kredite mit einer (Ende August 2017) gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeit von 4,3 Jahren zahlt Irland derzeit einen effektiven durchschnittlichen Zinssatz (zum Euro-Gegenwert) von ca. 0,6 %.[8,9] Für die bilateralen Kredite aus Schweden und Dänemark mit einer gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeit von 3 Jahren gelten variable Zinsen, basierend auf dem Euribor für drei Monate, zuzüglich einer Marge von 100 Basispunkten (aktuell ca. 0,67 %).[10]

Unter den derzeitigen Marktbedingungen stehen der nationalen Schuldenagentur NTMA für diese Laufzeiten (d. h. 4,3 und 3 Jahre) auf den internationalen Kapitalmärkten wesentlich günstigere Refinanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung. So wurden die 5-jährigen irischen Staatsanleihen in der ersten Septemberhälfte mit einem Durchschnittszins von unter -0,15 % gehandelt.[11]

Daher würde die vorzeitige Rückzahlung der Kredite an den IWF, Schweden und Dänemark für den irischen Fiskus zu Zinseinsparungen führen, deren genauer Umfang davon abhängt, wie genau die vorzeitig zurückgezahlten Beträge finanziert werden. Die während der Restlaufzeit der Kredite erzielten Zinseinsparungen könnten sich auf ca. 150 Mio. EUR belaufen, was auch den Berechnungen der NTMA entspricht.

Der solide Marktzugang der NTMA und die positive Einstellung ausländischer Anleger gegenüber irischen Vermögenswerten in den letzten Jahren sind der robusten gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Entwicklung Irlands sowie seinem verbesserten Rating zu verdanken. In den letzten Jahren gehörte Irland zu den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften in der Eurozone, wobei

[7] Die (anhand der ursprünglichen Kreditauszahlung berechnete) durchschnittliche Laufzeit der EFSM-Kredite an Irland beträgt derzeit 15,4 Jahre infolge der Ende 2015 vorgenommenen Verlängerung des ersten EFSM-Kredits (5 Mrd. EUR). Bei einem Beschluss zur weiteren Verlängerung der EFSM-Kredite ist zwischen einer Festschreibung der derzeit niedrigen Zinsen und in der Zukunft eingeschränkten Refinanzierungsoptionen abzuwägen, falls sich die durchschnittliche Laufzeit der EFSM-Kredite der vereinbarten maximalen Durchschnittslaufzeit von 19,5 Jahre nähern sollte.

[8] Beinhaltet Währungsabsicherungskosten. Der aktuelle SZR-Zinssatz beträgt ca. 1,6 % (inkl. Marge von 1 Prozentpunkt).

[9] Dem aktuellen Zeitplan zufolge würde die nächste Kapitalrückzahlung der IWF-Kredite im 1. Quartal 2021 beginnen; die vollständige Tilgung ist bis Ende 2023 vorgesehen, wobei der Großteil der Rückzahlungen 2021 erfolgen soll.

[10] Die Rückzahlung der bilateralen Kredite an Schweden und Dänemark soll in der zweiten Jahreshälfte 2019 beginnen und bis Mitte 2021 abgeschlossen sein.

[11] Auch für eine 6-jährige Anleihe (d. h. die längste Laufzeit der ausstehenden IWF-Kredite) könnte Irland sich zurzeit bei einer Rendite um die 0,25 % auf dem Markt billiger refinanzieren.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

das Wachstum in erster Linie von einer steigenden Binnennachfrage getragen war. Die Verknappung am Arbeitsmarkt zeigt, dass sich die Wirtschaft einer Kapazitätsauslastung nähert; die Arbeitslosenquote ist jüngst auf ihren tiefsten Stand seit Juli 2008 gefallen. Außerdem liegt die Regierung bei der Einhaltung ihres für 2017 angestrebten Defizitziels von 0,4 % des BIP 2017 im Plan, eine Verbesserung zum letztjährigen Defizit von 0,6 % des BIP. Alle wichtigen Rating-Agenturen stufen Irland mittlerweile im A-Bereich ein. S&P, DBRS und Fitch bewerten den irischen Staat mit A+, A(H) bzw. A und schätzen allesamt die Aussichten als stabil ein. Moody's hat sein Irland-Rating zuletzt auf A2 und die Aussichten von stabil auf positiv nach oben korrigiert. Die Renditen für irische Staatsanleihen sind weiterhin niedrig. Die Rendite für die Referenz-Staatsanleihe mit Fälligkeit 2026 ist von 0,3 % Ende September 2016 auf ca. 0,7 % Mitte September 2017 gestiegen. Dieser Anstieg entspricht der Zinsentwicklung für andere Staatsanleihen in der Eurozone. Bei den letzten Emissionen war die Nachfrage beachtlich, die gewichtete Durchschnittsrendite für bislang 2017 emittierte Anleihen beträgt 1,22 %, die entsprechende gewichtete durchschnittliche Laufzeit beträgt 15 Jahre.

3.2. Umsichtiges Schulden- und Liquiditätsmanagement

Eine vorzeitige Rückzahlung der Kredite von IWF, Schweden und Dänemark mit relativ kurzen Laufzeiten innerhalb des irischen Bestands könnte möglicherweise die kurzfristig von der NTMA zu bewältigenden Prolongationsrisiken (Roll-over-Risiken) mindern. Die NTMA muss 2018-2020 sehr konzentriert umfangreiche Anleihe- und Kredittilgungen vornehmen (Abb. 2). Diese „Tilgungsspitze" ist für die NTMA kurzfristig mit einigen Prolongationsrisiken verbunden. So sind insbesondere im aktuellen gesamtwirtschaftlichen, finanz- und geopolitischen Umfeld unerwartete und möglicherweise erhebliche Stimmungswechsel am Markt nicht auszuschließen, was wiederum erhebliche Auswirkungen auf die Anleiherenditen, Zinsspreads und den Marktzugang haben könnte.

Die Finanzierung der vorzeitig zurückgezahlten Beträge muss so gestaltet werden, dass diese Prolongationsrisiken gemindert werden. Wenngleich die irische Kassenlage mit ca. 20 Mrd. EUR Ende August weiterhin komfortabel ist, könnte eine ausschließliche Finanzierung der vorzeitigen Rückzahlungen über Liquiditätspuffer die Fähigkeit der NTMA zur Bewältigung potenzieller großer Negativschocks in der nahen Zukunft beeinträchtigen. Dabei wären die Liquiditätspuffer auch nach vorzeitigen Rückzahlungen im historischen Vergleich immer noch hoch. Mit Blick auf die beträchtlichen Unwägbarkeiten der Zukunft (z. B. Brexit-Verhandlungen EU/VK und geldpolitische Normalisierung) ist es daher wünschenswert, dass der irische Fiskus die solide Liquiditätslage aufrechterhält und die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Schuldtitel möglichst lang bleibt. Dies stünde im Einklang mit einer Fortführung durch die NTMA der in den letzten Jahren von ihr verfolgten umsichtigen und wirksamen Schuldenmanagementstrategie. So hat die NTMA in den letzten Jahren die gewichtete durchschnittliche Laufzeit ihrer ausstehenden Schuldtitel erfolgreich verlängert (bei Emission 2017 ca. 15 Jahre), das Tilgungsprofil geglättet und die Anlegerbasis diversifiziert.

Solange die Prolongationsrisiken minimiert werden können, entstehen Irland aus der vorzeitigen Rückzahlung seiner Kredite an den IWF, Schweden und Dänemark ohne anteilige vorzeitige Rückzahlung an die EFSF und den EFSM keine nennenswerten finanziellen oder wirtschaftlichen Nachteile.

3.3. Überlegungen aus Sicht der EFSM- und EFSF-Gläubiger

Das Tilgungsprofil der EFSF- und EFSM-Darlehen reicht derzeit bis 2042, wobei die nächste Kapitalrückzahlung 2018 fällig ist. Die 2018 an den EFSM fälligen Rückzahlungen werden aufgrund

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

der 2013 gewährten Laufzeitverlängerungen voraussichtlich refinanziert. Die (anhand der ursprünglichen Kreditauszahlung berechnete) durchschnittliche Laufzeit der EFSM- und EFSF-Kredite an Irland beträgt derzeit 15,4 bzw. 20,7 Jahre infolge der Verlängerung des ersten EFSM-Kredits (5 Mrd. EUR) Ende 2015 und der irischen EFSF-Kredite (18,4 Mrd.) 2013.

Die Tilgungsrisiken für die EFSM- und EFSF-Kredite sind weiterhin gering, solange Irland seine umsichtige Wirtschafts- und Finanzpolitik fortsetzt und sich die Marktbedingungen für Staatsanleihen nicht verschlechtern. Angesichts der robusten Wachstumsaussichten und verbesserten Fiskalentwicklung sowie des soliden Marktzugangs der NTMA und der hohen Liquiditätspuffer sind die Rückzahlungsrisiken für die EFSM- und EFSF-Kredite in der nahen Zukunft sehr gering. Dennoch ist aufgrund des erhöhten Maßes an externer Unwägbarkeiten eine weiterhin umsichtige Finanzpolitik angesichts von Forderungen nach einer „Aufschwungsdividende" besonders wichtig. Das gesamtstaatliche Defizit ist weiterhin rückläufig, wenngleich die zugrunde liegenden fiskalpolitischen Anstrengungen 2016 nachgelassen haben. Letzteres schlägt sich vornehmlich in Ausgabensteigerungen aufgrund höheren Steuereinnahmen nieder, die den unerwartet hohen Körperschaftsteuerzahlungen 2015 und 2016 zu verdanken waren. Um die Einhaltung der EU-Fiskalregeln 2017 sicherzustellen, bleibt eine umsichtige Ausgabenpolitik unerlässlich.

Einsparungen beim Schuldendienst und eine Fortführung des umsichtigen Schuldenmanagements machen vorzeitige Rückzahlungen für die Gläubiger attraktiv. Insgesamt bringen vollständige vorzeitige Rückzahlungen der IWF- bzw. bilateralen Kredite finanzielle Vorteile für Irland mit sich und bieten die Möglichkeit, das Schuldenfälligkeitsprofil weiter zu glätten und zu verlängern. Dadurch verbessern sich letztendlich die Schuldentragfähigkeitsprognosen für Irland, was wiederum eine positives Signal an die Finanzmärkte aussenden und die oben genannten Wirkungen noch verstärken kann.

4. Bedingungen für den Verzicht

Nach den von Irland unterzeichneten Darlehensvereinbarungen mit der EFSF und dem EFSM ist Irland bei einer vorzeitigen Rückzahlung seiner IWF- bzw. bilateralen Kredite aus Dänemark und Schweden vertraglich zu einer anteiligen Rückzahlung der EFSF- und EFSM-Kredite verpflichtet. Da Irland nun eine vollständige vorzeitige Rückzahlung an den IWF und die bilateralen Kreditgeber leisten möchte, ist das Land vertraglich verpflichtet, zeitgleich eine ebenfalls vollständige vorzeitige Rückzahlung an die EFSF und den EFSM zu leisten. Irland bittet die EFSF und den EFSM um Verzicht auf ihren vertraglichen Anspruch auf diese vollständige Rückzahlung.

Angesichts der oben ausgeführten derzeitigen Markt- und Finanzierungsbedingungen sowie zur Wahrung der Gläubigerstellung von EFSF und EFSM schlagen die EFSF und der EFSM vor, auf ihre Ansprüche zu verzichten und keine vorzeitige Rückzahlung ihrer Kredite zusammen mit der Rückzahlung der IWF-Kredite und der bilateralen Kredite Schwedens und Dänemarks zu verlangen unter den folgenden Bedingungen:

- Die Kosten der vorzeitig zurückzuzahlenden Tranchen sind höher als der durchschnittliche Marktpreis festverzinslicher irischer Staatsanleihen mit entsprechenden Laufzeiten (auf vergleichbarer Basis) in den sechs Monaten vor den vorzeitigen Rückzahlungen;

- die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden irischen Schuldtitel ist Ende 2017 mindestens so lang wie Ende 2016, außer bei Ende der Laufzeit während dieses Zeitraums (1 Jahr);

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

- Irlands Barreserven (außer als Sicherheit gehaltene Barmittel) entsprechen mindestens 50 % des Bruttofinanzierungsbedarfs Irlands (ohne Berücksichtigung des Finanzierungsbedarfs für die Prolongation von Schatzwechseln und andere kurzfristige Finanzierungsquellen) für die zwölf Monate, die auf den Monat der letzten vorzeitigen Rückzahlung folgen;

- Irland verpflichtet sich, zumindest bis einschließlich 2021 und unabhängig von dem bis dahin im Rahmen der IWF-Vereinbarung ausstehenden Betrag den IWF jährlich zu ersuchen, in Verbindung mit der Nachprogrammüberwachung durch die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank sowie des ESM/EFSF-Frühwarnsystems Stabsbesuche durchzuführen; und

- die vorzeitigen Rückzahlungen an den IWF, Dänemark und Schweden erfolgen spätestens vier Monate nach dem Tag, an dem die letzte der drei erforderlichen Verzichtserklärungen (der EFSF, des EFSM und des Vereinigten Königreichs) ausgefertigt wird.

5. Zusammenfassung

Es wird vorgeschlagen, dass der EFSM und die EFSF dem Verzicht zustimmen, damit Irland innerhalb von vier Monaten nach dem Tag, an dem die letzte der drei erforderlichen Verzichtserklärungen (von der EFSF, dem EFSM und dem Vereinigten Königreich) ausgefertigt wird, vorzeitige Rückzahlungen der ausstehenden IWF-Kredite (in Höhe von 3,722 Mrd. SZR) und der bilateralen Kredite von Schweden und Dänemark (in Höhe von 1,0 Mrd. EUR) leisten kann. Der Verzicht unterliegt den oben genannten Bedingungen.

Irland legt spätestens zwei Geschäftstage vor dem Tag der vorzeitigen Rückzahlungen der EFSF und dem EFSM eine schriftliche Bestätigung vor, dass sämtliche Bedingungen für den Verzicht voraussichtlich erfüllt werden.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

European Financial Stability Facility

EFSF

By email followed by registered letter

To: **Thomas Wieser**
Chairman of the Eurogroup Working Group
Secretariat of the Eurogroup and the Eurogroup Working Group
CHAR 14/055 (Rue de la Loi/Wetstraat 170)
B-1049 Brussels - Belgium

With copies to:

The European Central Bank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
Germany
Attention: Head of Financial Operations Services Division
(by hand and by fax to: +49 69 1344 6171, with a copy by registered mail)

The European Commission
Directorate General Economic and Financial Affairs Unit
L-4 "Borrowing, lending, accounting and back office"
L-2920 Luxembourg
Attention: Head of Unit
(by hand and by fax to: +352 4301 36599, with a copy by registered mail)

26 September 2017

Dear Thomas,

We are writing to you in connection with the mandatory prepayment obligations that would arise under the agreements entered into between the European Financial Stability Facility (the "**EFSF**") and Ireland[1] in case of voluntary early repayments by Ireland of the IMF arrangement, the loan from Denmark to Ireland, and the loan from Sweden to Ireland.

The EFSF received a request from Ireland on 7 September 2017 – attached hereto as Annex I – to waive any such mandatory prepayment obligations in respect of several envisaged voluntary prepayments: (i) to the IMF in an amount of approximately SDR 3.77 billion, (ii) to Denmark in an amount of approximately EUR 0.4 billion and (iii) to Sweden in an amount of approximately EUR 0.6 billion. The initial waivers granted by the European creditors (including the EFSF) for a total amount of EUR 18.3 billion (at the rate of SDR 0.858452 per 1 euro) for a partial voluntary prepayment of the IMF arrangement have been fully exhausted.

[1] Clause 6(2) of the Loan Facility Agreement dated 22 December 2010, as amended; Clause 6(2) of the first financial assistance facility agreement dated 27 October 2011, as amended; Clause 6(2) of the second financial assistance facility agreement dated 9 December 2011, as amended; and Clause 7(2) of the master financial assistance facility agreement dated 30 March 2012, as amended.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

With these proposed prepayments, the total liability of Ireland under: (a) the IMF arrangement, (b) the loan provided by Denmark, and (c) the loan provided by Sweden, would be reduced to zero.

The EFSF is required by Article 9(2) of the EFSF Framework Agreement to inform the Guarantors of this request and to propose how to react to it.

The EFSF therefore requests you, as Chairman of the Eurogroup Working Group (the "**EWG**"), to coordinate the position of the Guarantors within the EWG framework by considering the following recommendation.

The EFSF proposes that the Guarantors: (i) approve the waiver by the EFSF of the mandatory prepayment rights arising under its loan agreements with Ireland as a result of the above-mentioned voluntary prepayments, subject to the below conditions being satisfied at the date of each prepayment and (ii) approve that the CEO of the EFSF shall be empowered to assess compliance of the prepayment with the below terms.

The relevant conditions would be as follows:

1. the cost of the loans to be prepaid is higher than the average market cost of Ireland's fixed-rate sovereign bonds with corresponding maturities (like-for-like) in the six months prior to the prepayments;

2. as of end-2017, the residual weighted average maturity of Ireland's outstanding debt does not fall below its level at the end of 2016, other than as a result of the effluxion of time over that period (1 year); and

3. Ireland's cash reserves (excluding the amount of cash held as collateral) are greater than or equal to 50% of the gross financing needs of Ireland (excluding needs necessary to finance the rollover of T-bills and other sources of short-term financing) for the twelve months following the month in which the last prepayment is made.

The waiver issued by the EFSF would be subject to the following further conditions:

4. Ireland would undertake that, on an annual basis at least up to and including 2021, and irrespective of the amount outstanding under the IMF arrangement until that time, Ireland will request the IMF to conduct staff visits, in conjunction with the European Commission and the European Central Bank post-programme surveillance missions, and with missions conducted in the context of the EFSF/ESM Early Warning System; and

5. the prepayments in full of the IMF arrangement, the loan provided by Denmark, and the loan provided by Sweden are made no later than four months following the date on which the final waiver of the three waivers required (from the EFSF, the European Financial Stabilisation Mechanism (the "**EFSM**") and the United Kingdom) has been executed.

The approval of the waiver is subject to the written confirmation of the approval by each of the United Kingdom and EFSM to also grant similar waivers in respect of the above-mentioned prepayments.

Not later than two business days before the date of each prepayment, Ireland will provide a written confirmation to the EFSF that all the conditions for the waiver are expected to be satisfied.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Not later than two business days after the date of the last prepayment, Ireland will provide a written confirmation to the EFSF that all the conditions for the waiver have been satisfied on the date of each prepayment.

The EFSF awaits confirmation from you as to the Guarantors' coordinated position on the matter. We remain available for any questions or clarifications required by the concerned parties.

Yours faithfully,

Christophe Frankel
Member of the Management Board
Deputy CEO
Chief Finance Officer

Pierre-Henri Floquet
Head of ALM & Lending

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

European Financial Stability Facility

EFSF

ANNEX I – WAIVER REQUEST

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

An Roinn Airgeadais
Department of Finance

Oifig an Aire
Office of the Minister

Mr. Klaus Regling
Managing Director
European Financial Stability Facility
European Stability Mechanism
6a, Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxembourg

7 September 2017

Ref: EPD047-007-2014
By email and post

Dear Klaus,

I am writing to you in regard to the funding of Ireland's EU – IMF programme of assistance.

As you will be aware, actions over recent years have laid the foundations for a solid and sustained economic recovery in Ireland. Ireland repaid early just over €18bn (c. 81% of the original loan) to the IMF between December 2014 and March 2015 and replaced it with cheaper, market-based funding.

Growth of our domestic economy remains robust and the Irish sovereign financing position is comfortable. In this context, I wish to make you aware of my intention to repay Ireland's outstanding loans to the IMF, together with the bilateral loans from Sweden and Denmark, early and in full. This will require a waiver of the mandatory proportionate early repayment requirements in our EFSM and EFSF loan agreements.

These early repayments have the potential to improve Ireland's debt sustainability and are in the interest of all stakeholders. This is not the case for the EFSF debt, early repayment of which would result in costs for Ireland.

I write to formally request the EFSF's agreement to Ireland's proposals:

- *to repay in full its IMF programme loans (SDR3.77bn / c. €4.5bn) and to replace these with Irish Sovereign Debt*
- *to make full early repayment of Ireland's bilateral loans from Denmark (€0.4bn) and Sweden (€0.6bn) and to replace these loans with Irish Sovereign Debt.*

I also hereby seek a waiver of the mandatory proportionate prepayment provision in our loan agreement with the EFSF in order to facilitate this proposed early repayment. (Article 7(3) of the EFSM Loan Facility Agreement, Article 7(2) of the EFSF Master Financial Assistance Facility Agreement and also Article 6(2) in each of the Loan Facility Agreement and First and Second Financial Assistance Facility Agreement.)

Cognisant that by repaying our outstanding IMF obligations in full Ireland will no longer be subject to Post-Programme Monitoring, it is our intention to invite the IMF to conduct staff visits up until the end of the originally envisaged Post-Programme Monitoring period. These could be held in conjunction with the Commission/ECB post-programme surveillance missions. I have written to the Managing Director of the IMF and she has agreed to my request. I enclose a copy of her letter.

I am also writing today to European Commission Vice President Valdis Dombrovskis, Commissioner for Economic and Monetary Affairs Pierre Moscovici, the EFSF Chair Jeroen Dijsselbloem, EFC President Thomas Wieser, Minister for Finance for Denmark, Kristian Jenson, Minister for Finance for Sweden, Magdalena Andersson and to the UK Chancellor of the Exchequer Philip Hammond, to initiate the process of early repayment.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Tithe an Rialtais
Sráid Mhuirfean Uacht
Baile Átha Cliath 2
D02 R583, Éire

Fón / Tel: 353 1 604 5626
Facs / Fax: 353 1 676 1951
Glao Áitiúil / LoCall:1890 66 10 10
http://www.finance.gov.ie

Government Buildings
Upper Merrion Street
Dublin 2
D02 R583, Ireland

I have asked officials from my Department to consult and coordinate with your officials in the EFSF to ensure that the requisite documentation is provided.

I greatly appreciate the assistance and supportive stance the EFSF has afforded to Ireland during our programme of financial assistance and would be grateful for your support of Ireland's approach to this early repayment in discussions with the EU member states and institutions.

I look forward to seeing you in Tallinn on 15th September.

Yours sincerely,

Paschal Donohoe

Paschal Donohoe, T.D.
Minister for Finance and Public Expenditure and Reform

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

EFSF

Einschreiben, vorab per E-Mail

An: **Thomas Wieser**
Vorsitzender der Eurogruppen-Arbeitsgruppe
Sekretariat der Eurogruppe und der Eurogruppen-Arbeitsgruppe
CHAR 14/055 (Rue de la Loi/Wetstraat 170)
B-1049 Brüssel, Belgien

In Kopie an:

Die Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20 D-60314 Frankfurt am Main Deutschland
z. Hd.: Abteilungsleiter Finanzoperationen
(durch Boten sowie per Fax an: +49 69 1344 6171, als Kopie per Einschreiben)

Die Europäische Kommission
Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen
Referat L-4 „Anleihen, Kreditgewährung, Rechnungswesen und Back Office“
L-2920 Luxemburg z. Hd.: Referatsleiter
(durch Boten sowie per Fax an: +352 4301 36599, als Kopie per Einschreiben)

26. September 2017

Anrede

Wir wenden uns heute an Sie bezüglich der Verpflichtungen zur zwingenden vorzeitigen Rückzahlung, die im Rahmen der Verträge zwischen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (**„EFSF“**) und Irland[1] im Falle von freiwilligen vorzeitigen Rückzahlungen Irlands der IWF-Vereinbarung sowie der Darlehen Dänemarks und Schwedens an Irland zum Tragen kämen.

Die EFSF hat am 7. September 2017 einen diesem Schreiben als Anlage I beigefügten Antrag Irlands erhalten, bei mehreren angestrebten freiwilligen vorzeitigen Rückzahlungen auf diese Verpflichtungen zur zwingenden vorzeitigen Rückzahlung zu verzichten: (i) ein Betrag in Höhe von rund 3,77 Mrd. SZR an den IWF, (ii) ein Betrag in Höhe von rund 0,4 Mrd. EUR an Dänemark und (iii) ein Betrag in Höhe von rund 0,6 Mrd. EUR an Schweden. Die ursprünglichen Verzichterklärungen der europäischen Gläubiger (darunter die EFSF) für einen Gesamtbetrag von 18,3 Mrd. EUR (zum Wechselkurs von 0,858452 SZR = 1 Euro) für eine freiwillige vorzeitige Rückzahlung eines Teils der IWF-Vereinbarung wurden bereits vollständig in Anspruch genommen.

Durch diese vorgeschlagenen vorzeitigen Rückzahlungen würde die Gesamtverbindlichkeit Irlands im Rahmen (a) der IWF-Vereinbarung, (b) des von Dänemark bereitgestellten Darlehens und (c) des von Schweden bereitgestellten Darlehens auf Null zurückgeführt.

Die EFSF muss die Sicherungsgeber nach Art. 9 Abs. 2 der EFSF-Rahmenvereinbarung über diesen Antrag informieren und einen Vorschlag für das weitere Vorgehen unterbreiten.

[1] Artikel 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität vom 22. Dezember 2010 in ihrer geänderten Fassung; Artikel 6 Abs. 2 der ersten Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität vom 27. Oktober 2011 in ihrer geänderten Fassung; Artikel 6 Abs. 2 der zweiten Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität vom 9. Dezember 2011 in ihrer geänderten Fassung; und Artikel 7 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Hauptfinanzhilfefazilität vom 30. März 2012 in ihrer geänderten Fassung.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Die EFSF ersucht Sie daher in Ihrer Eigenschaft als Vorsitzender der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (**„EAG“**) um die Herbeiführung einer abgestimmten Haltung der Sicherungsgeber innerhalb des EAG-Rahmens auf Grundlage der folgenden Empfehlung.

Die EFSF schlägt vor, dass die Sicherungsgeber: (i) dem Verzicht der EFSF auf ihre Rechte auf zwingende vorzeitige Rückzahlung zustimmen, die sich aufgrund der vorstehend genannten freiwilligen vorzeitigen Rückzahlungen aus seinen Darlehensvereinbarungen mit Irland ergeben, sofern die untenstehenden Bedingungen zum Zeitpunkt jeder vorzeitigen Rückzahlung erfüllt sind und (ii) genehmigen, dass der geschäftsführende Direktor der EFSF befugt ist, die Konformität der vorzeitigen Rückzahlung mit den untenstehenden Bedingungen zu prüfen.

Diese Bedingungen lauten wie folgt:

1. Die Kosten der vorzeitig zurückzuzahlenden Darlehen sind höher als der durchschnittliche Marktpreis festverzinslicher irischer Staatsanleihen mit entsprechenden Laufzeiten (auf vergleichbarer Basis) in den sechs Monaten vor den vorzeitigen Rückzahlungen;

2. Die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden irischen Schuldtitel ist Ende 2017 mindestens so lang wie Ende 2016, außer bei Ende der Laufzeit während dieses Zeitraums (1 Jahr); und

3. Irlands Barreserven (außer als Sicherheit gehaltene Barmittel) entsprechen mindestens 50 % des Bruttofinanzierungsbedarfs Irlands (ohne Berücksichtigung des Finanzierungsbedarfs für die Prolongation („roll-over“) von Schatzwechseln und anderen kurzfristigen Finanzierungsquellen) für die zwölf Monate, die auf den Monat der letzten vorzeitigen Rückzahlung folgen.

Der Verzicht der EFSF wäre an die folgenden weiteren Bedingungen geknüpft:

4. Irland würde sich dazu verpflichten, zumindest bis einschließlich 2021 und unabhängig von dem bis zu diesem Zeitpunkt im Rahmen der IWF-Vereinbarung ausstehenden Betrag den IWF jährlich zu ersuchen, in Verbindung mit der Nachprogrammüberwachung durch die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank sowie des ESM/EFSF-Frühwarnsystems Stabsbesuche durchzuführen; und

5. Die vollständige vorzeitige Rückzahlung des IWF-Kredits und der von Dänemark und Schweden bereitgestellten Darlehen erfolgt spätestens vier Monate nach dem Tag, an dem die letzte der drei erforderlichen Verzichtserklärungen (der EFSF, des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (der **„EFSM“**) und des Vereinigten Königreichs) ausgefertigt wird.

Die Zustimmung zum Verzicht unterliegt der schriftlichen Bestätigung der Zustimmung durch das Vereinigte Königreich und den EFSM, einen vergleichbaren Verzicht in Bezug auf die oben genannten vorzeitigen Rückzahlungen zu gewähren.

Irland legt spätestens zwei Geschäftstage vor dem Tag der jeweiligen vorzeitigen Rückzahlung der EFSF eine schriftliche Bestätigung vor, dass sämtliche Bedingungen für den Verzicht voraussichtlich erfüllt werden.

Irland legt spätestens zwei Geschäftstage nach dem Tag der letzten vorzeitigen Rückzahlung der EFSF eine schriftliche Bestätigung vor, dass sämtliche Bedingungen für den Verzicht am Tag jeder vorzeitigen Rückzahlung erfüllt waren.

Die EFSF sieht Ihrer Bestätigung in Bezug auf die abgestimmte Haltung der Sicherungsgeber in dieser Angelegenheit entgegen. Für Fragen oder Erläuterungen, die die Beteiligten möglicherweise wünschen, stehen wir jederzeit zur Verfügung.

Grußformel

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Christophe Frankel
Member of the Management Board
Deputy CEO
Chief Finance Officer

Pierre-Henri Floquet
Head of ALM & Lending

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

ANLAGE I - ANTRAG AUF VERZICHT

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Finanzministerium **Ministerbüro**

Herrn Klaus Regling
CEO
Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
Europäischer Stabilitätsmechanismus
6a, Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxemburg

7. September 2017

Gz.: EPD047-007-2014
Per E-Mail und Post

Anrede

Ich wende mich im Zusammenhang mit der Refinanzierung des EU/IWF-Hilfsprogramms für Irland an Sie.

Wie Ihnen bekannt sein dürfte, wurde durch die Maßnahmen der vergangenen Jahre die Grundlage für einen stabilen, kontinuierlichen Wirtschaftsaufschwung in Irland geschaffen. Im Zeitraum Dezember 2014 bis März 2015 hat Irland gut 18 Mrd. EUR (rund 81 % des ursprünglichen Darlehens) vorzeitig an den IWF zurückgezahlt und durch günstigere Refinanzierung am Markt substituiert.

Die irische Wirtschaft verzeichnet weiterhin ein solides Wachstum, und die Finanzierungslage des irischen Staats hat sich entspannt. Vor diesem Hintergrund möchte ich Sie darüber informieren, dass ich beabsichtige, die noch ausstehenden Irland gewährten IWF-Darlehen sowie die bilateralen Darlehen Schwedens und Dänemarks vorzeitig und vollständig zurückzuzahlen. Dies erfordert einen Verzicht auf die in unseren Darlehensvereinbarungen mit dem EFSM und der EFSF vorgesehene Pflicht zur proportionalen vorzeitigen Rückzahlung.

Die geplanten vorzeitigen Rückzahlungen bieten die Chance auf eine Verbesserung der Schuldentragfähigkeit Irlands und sind im Interesse aller Beteiligten. Bei den Schulden gegenüber der EFSF ist dies nicht der Fall, da Irland durch ihre vorzeitige Rückzahlung Kosten entstehen würden.

Mit dem vorliegenden Schreiben ersuche ich offiziell um Zustimmung der EFSF zu folgenden Vorschlägen Irlands:

- *vollständige Rückzahlung der IWF-Programmdarlehen (3,77 Mrd. SZR / ca. 4,5 Mrd. EUR) und Substitution dieser durch irische Staatsanleihen*
- *vollständige vorzeitige Rückzahlung der Irland durch Dänemark (0,4 Mrd. EUR) und Schweden (0,6 Mrd. EUR) gewährten bilateralen Darlehen und Substitution dieser durch irische Staatsanleihen*

Außerdem bitte ich hiermit um Verzicht auf die Anwendung der in unserer Darlehensvereinbarung mit der EFSF vorgesehenen Bestimmung über die Pflicht zur proportionalen vorzeitigen Rückzahlung, um die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung zu ermöglichen (Art. 7 Abs. 3 der Vereinbarung über eine EFSM-Darlehensfazilität, Art. 7 Abs. 2 der Vereinbarung über eine EFSF-Hauptfinanzhilfefazilität sowie jeweils Art. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität und der ersten und zweiten Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität).

Wenngleich Irland nach vollständiger Rückzahlung der ausstehenden Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF nicht mehr der Nachprogrammüberwachung unterliegt, beabsichtigen wir, den IWF bis zum Ende der ursprünglich vorgesehenen Dauer der Nachprogrammüberwachung zu Stabsbesuchen einzuladen. Diese könnten in Verbindung mit den Delegationsbesuchen von Kommission und EZB im Rahmen ihrer Nachprogrammüberwachung durchgeführt werden. Ich habe mich auch an die Geschäftsführende Direktorin des IWF gewandt, die meinem Ersuchen zugestimmt hat. Eine Kopie ihres Schreibens füge ich bei.

Ferner werde ich heute Schreiben an Herrn Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der Europäischen Kommission, Herrn Pierre Moscovici, Kommissar für Wirtschaft und Währung, Herrn Jeroen Dijsselbloem, Präsident der EFSF, Herrn Thomas Wieser, Vorsitzender des WFA, Herrn Kristian Jensen, dänischer

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Finanzminister, Frau Magdalena Andersson, schwedische Finanzministerin, und Herrn Philip Hammond, britischer Finanzminister, richten, um die Verfahren zur vorzeitigen Rückzahlung einzuleiten.

Ich habe Vertreter meines Ministeriums darum gebeten, sich mit Vertretern der EFSF in Verbindung zu setzen, damit die erforderlichen Unterlagen zur Verfügung gestellt werden können.

Ich bedanke mich herzlich für die Unterstützung und den Rückhalt seitens der EFSF während des Finanzhilfeprogramms für Irland und würde mich sehr freuen, wenn Sie sich in Gesprächen mit den EU-Mitgliedstaaten und -Institutionen für die vorzeitige Rückzahlung durch Irland einsetzen.

Ich freue mich auf unsere Begegnung am 15. September in Tallinn.

Grußformel

Paschal Donohoe, T.D.
Minister für Finanzen sowie Staatsausgaben und Reformen

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.